



元大證券聯合法說會— 晟德投控(4123)

2026.5.15

“WE HELP THE VISIONARIES
OF TOMORROW BETTER THE
LIVES OF TODAY.”



免責聲明

本簡報及同時發佈之相關訊息所提及之預測性資訊包含營運展望、財務狀況以及業務預測等內容，是建立在本公司從內部與外部來源所取得的資訊基礎；此等前瞻性說明是有關於未來事件，而且取決於未來發生時的環境因素，包含但不限於價格波動、競爭情勢、國際經濟狀況、匯率波動、市場需求以及其他本公司無法掌控之風險等因素，所以必然含有風險與不確定性，資訊使用者應自行判斷與承擔風險。

本公司將不負擔公開更新或修改這些預測性的說明之義務，無論是出現新資訊、未來發生任何事件，或其他情況。實際結果可能與此等預測性說明推測的內容有重大差異。



晟德投控2025營運總結 與 2026年Q1業績報告

2025年晟德投控 現金流 (資本循環圖)

深度經營核心事業

晟德醫藥、豐華
永昕、東曜、建誼、順藥、
博晟、益安、加科思、寶濟

現金流入7.81億 現金流出5億

低風險、穩健報酬的大型投資

可持續貢獻穩定的現金流
(配息及調節持股)
德福資本、維梧資本

現金流入0.73億 現金流出3.25億

流入	流出
15.85E	9.21E
	5.44E股利
<hr/>	
淨現金流入 1.2E	



維持穩定現金流

投資淨流入6.64億

現金淨流入7.31億

生技策略投資

僅投資在能與核心事業產生綜效的公司，
不做任何財務投資

回饋股東

發放現金股利
5.44億

現金淨流出0.96億

新興產業投資

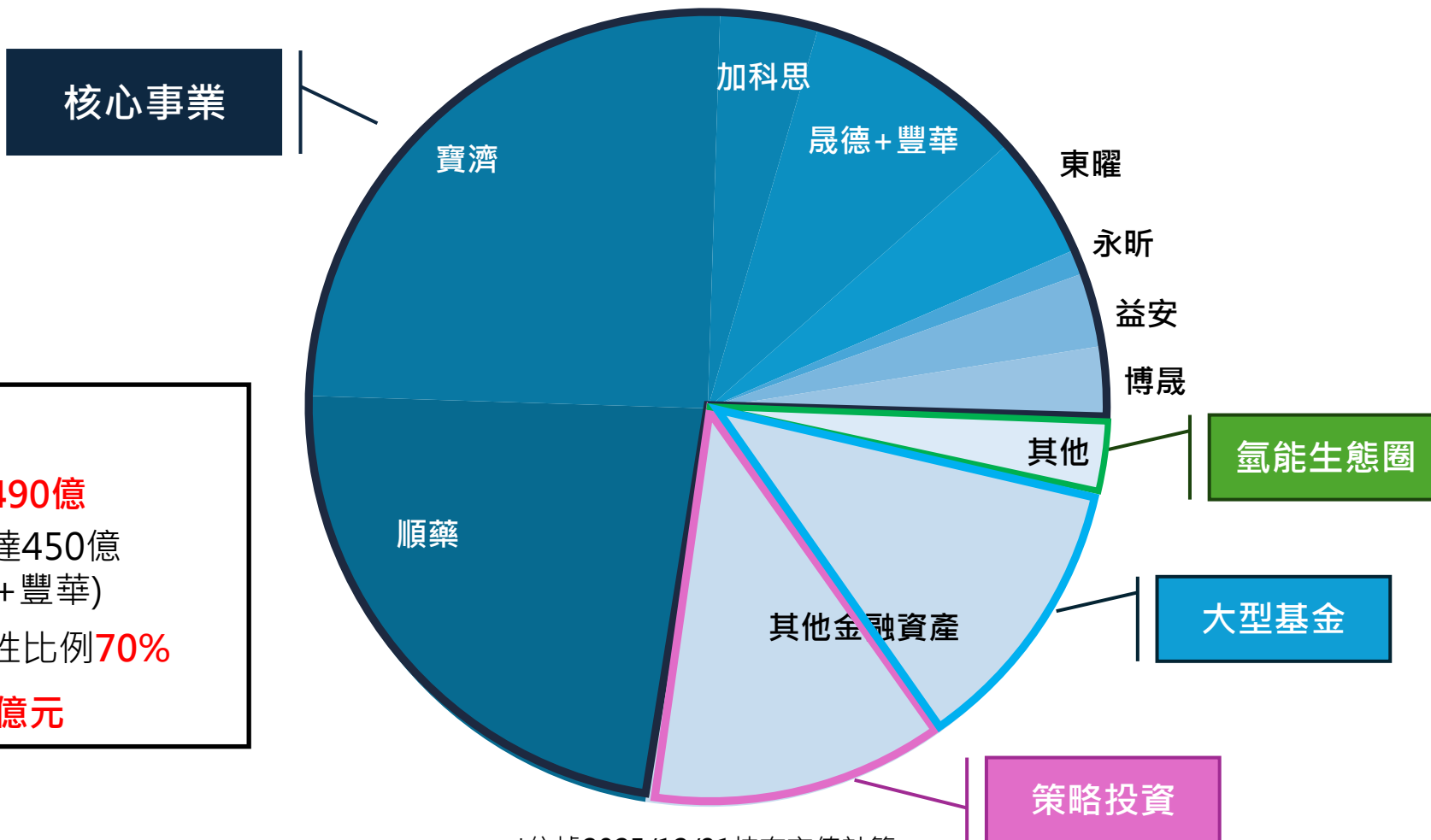
(為2025年後的策略成長規劃)

氫能生態圈
優沐、海珀特

2025晟德投控 營運總結(資本配置圖)

晟德投控
2025營運目標(2020設定)

- 資本額: 50億 → **目標達80億**
- 2021年400億持股 → 2025年**目標達1,000億**持股高流通性資產達**90%**



截至2025年底

- 晟德總資產約**490億**
- 晟德持股市值達450億 (不含晟德個體+豐華)
- 晟德持股流動性比例**70%**
- 實收資本額**76億元**

*依據2025/12/31持有市值計算

2025核心事業營運總結 (事業亮點)

截至2025年底

- 創新研發&其他金融資產占比超過75%
- 困難製造占比小於25%
- 晟德淨值易受到**持股市值**波動而影響

核心事業

創新研發：
鎖定umet medical needs，持續創造高爆發性創新藥物

加科思

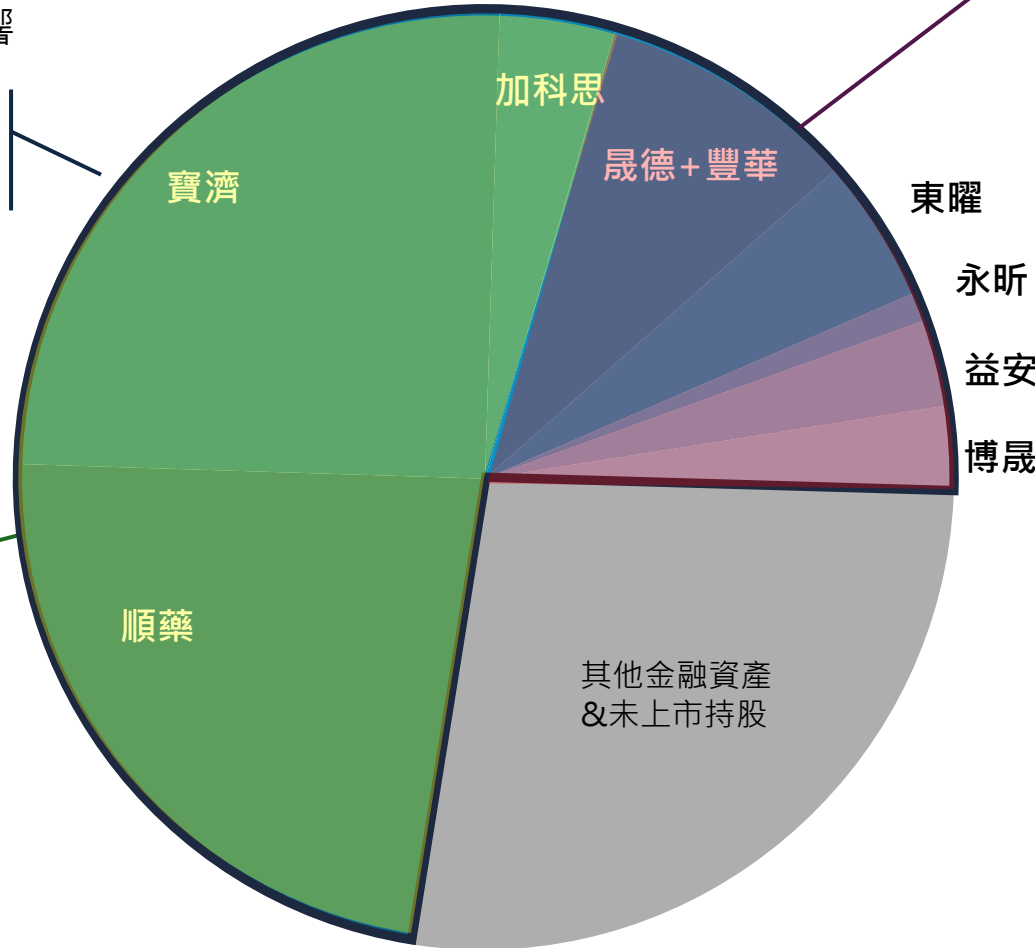
- KRAS G12C項目 2024年授權予艾力斯藥業，2025年獲得中國上市批准，啟動中國銷售。
- Pan KRAS項目2025年獲得AZ授權，**總授權金高達20億美元**。
- 啟動iADC布局，聚焦研發功能性偶聯藥物。

寶濟

- 2025年首發產品SJ02中國獲批，啟動銷售
- **2025.12香港上市**。
- 2026年KJ017(重組透明質酸酶)中國獲批上市。

順藥

- 2025年中風創新藥LT3001完成關鍵臨床二期，取得正向數據，突破傳統溶栓藥4.5小時治療時間窗。
- **2026年啟動II/III無縫橋接臨床試驗**。



困難製造：
投入高技術門檻、高進入障礙領域，成為細分領域王者，營收及訂單顯著增長，虧損持續收斂

晟德

- 中樞神經用藥開啟第二成長曲線
- 持續擴產，產能優化

豐華

- 2023年100%併入晟德
- **2024年轉虧為盈**

益安

- CDMO業務連續四年正成長，2025年營收突破4億
- 2026自研產品UroCross取得美國FDA510(k)

東曜

- 2024年轉虧為盈
- 2026.1 被藥明合連(Wuxi XDC)以溢價100%收購

永昕

- 2023年投資建誼生技，跨足ADC CDMO領域
- **2025年通過多國查廠，啟動商業化量產**

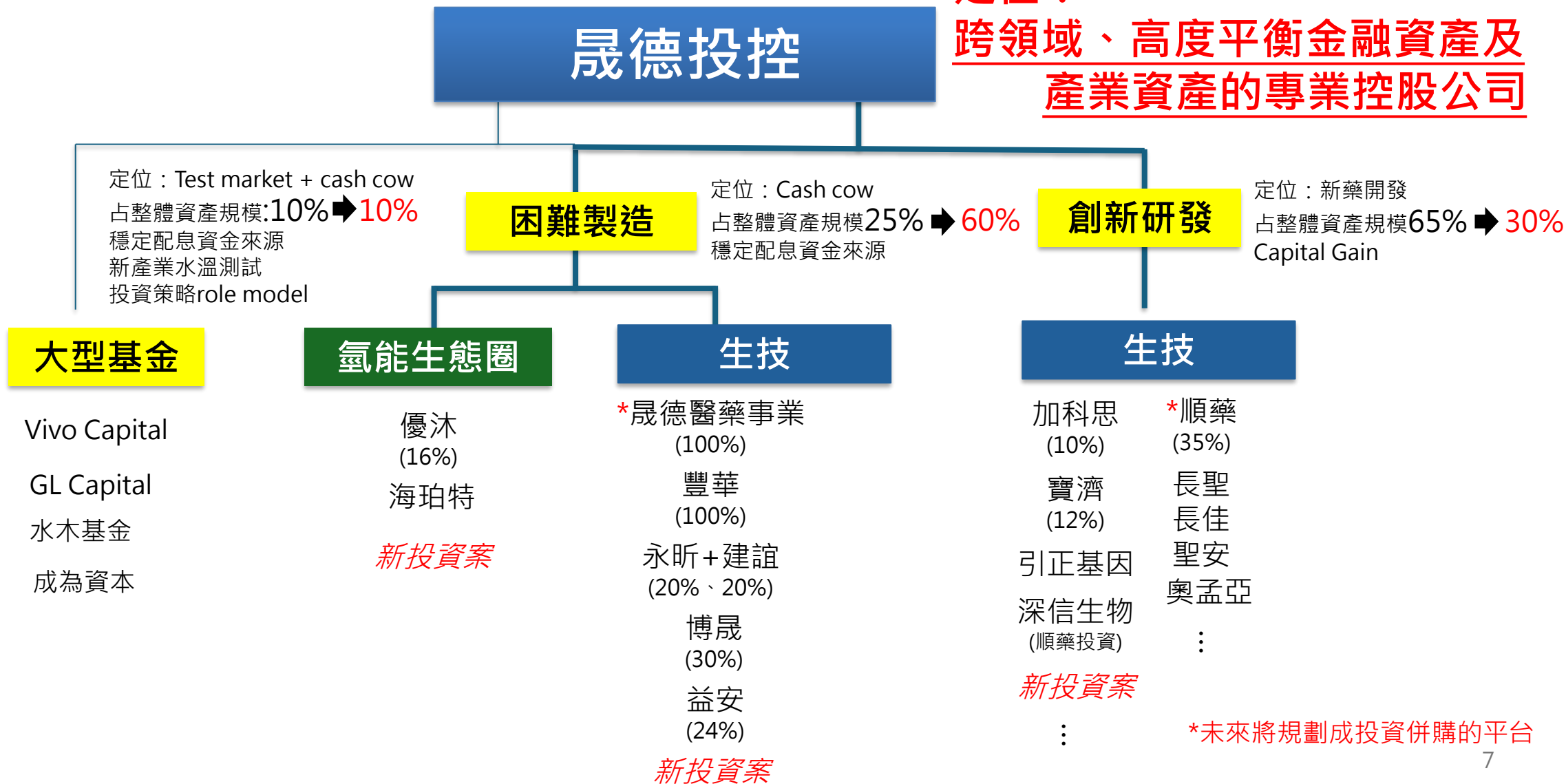
博晟

- 2025年營收突破2.2億，**連續5年雙位數高成長**
- RevoCart全台突破400例，累積臨床數據超過16年

*依據2025/12/31持有市值計算

2030年晟德集團策略規劃與事業分佈

定位：
跨領域、高度平衡金融資產及
產業資產的專業控股公司



2026年 晟德投控 現金流 (資本循環圖) (統計至2026.5)

生技投資

困難製造

晟德醫藥
豐華
永昕+建誼
益安
博晟
⋮

創新研發

順藥
寶濟
加科思
引正基因
⋮

現金流入34.35億 現金流出3.65億

現金淨流出0.51億

氫能生態圈

氫能生態圈
優沐、海珀特



維持穩定現金流
投資淨流入28.87億

大型基金

可持續貢獻穩定的現金流
(配息及調節持股)
德福資本、維梧資本

流入	流出
34.35E	5.48E
20E(CB)	

淨現金流入48.87E

現金淨流出1.32億

回饋股東

(預計)
發放現金股利
13.32億

發行晟德八九公司
債現金流入20億

2026年Q1合併損益表

單位:新台幣億元

項目	2026Q1	%	2025Q1	%
營業收入	4.7	100%	3.8	100%
營業成本	(2.5)	53%	(2.2)	57%
營業毛利	2.2	47%	1.6	43%
營業費用	(1.5)	32%	(1.2)	31%
其他收益及費損淨額	(0.9)	-18%	0.0	0%
營業損益	(0.2)	-4%	0.5	12%
營業外收入與支出	28.3	607%	6.5	172%
利息收入	0.0	0%	0.2	4%
股利收入	0.0	0%	0.0	0%
處分投資利益	8.3	178%	0.0	0%
按公允價值衡量之金融資產	21.6	464%	7.8	206%
採權益法認列損益	(1.2)	-26%	(1.1)	-29%
其他收入(支出)	(0.4)	-8%	(0.4)	-10%
本期損益	28.1	603%	7.0	184%
所得稅額	(8.5)	-181%	(1.5)	-39%
稅後損益	19.7	422%	5.5	145%
淨利(損)歸屬於母公司	19.7	422%	5.5	144%
每股盈餘(元)	2.62		0.72	

豐華Q1營收&獲利
首次超越醫藥事業

● 營收拆解

	醫藥事業(晟德)			益生菌事業(豐華)		
	2026Q1	2025Q1	YOY	2026Q1	2025Q1	YOY
營業收入	2.19	2.45	-11%	2.47	1.33	86%
營業成本	(1.10)	(1.22)	-10%	(1.38)	(0.93)	48%
營業毛利	1.09	1.23	-11%	1.09	0.40	173%
毛利率	50%	50%	0%	44%	30%	14%
營業費用	(0.60)	(0.51)	18%	(0.44)	(0.34)	29%
營業損益	0.49	0.72	-32%	0.65	0.06	983%
淨利率	20%	29%	-8.9%	25%	7%	18%
EBITDA	0.53	0.78	-32%	0.87	0.32	172%

● 投資事業損益情形

投資損益	2026Q1	2025Q1	備註
投資收益			
處分投資利益	8.3	0.0	出售東曜
不影響現金流項目			
金融資產評價損益	21.6	7.8	持股20%以下，按市值入帳
權益法認列	(1.2)	(1.1)	持股20%以上，按淨值入帳
投資事業損益	28.7	6.7	

核心事業市值變化一覽表

權益法：

- 持股比例 > 20%
- 認列方式：淨值入帳

持有公司	順藥、永昕、益安、博晟、 建誼...
26年Q1 帳面價值(財報)	28.5億
26年Q1 市值	144.3億

- 帳面價值未充分體現之潛在市場價值 > 115億元

金融資產：

- 持股比例 < 20%
- 認列方式：市值入帳

	公允價值(財報)		全年認列 評價利益 (B) - (A)
	2026期初 (A)	2026Q1 (B)	
寶濟藥業 (02659HK)	124.96	145.73	20.77
加科思藥業 (1167HK)	21.55	23.12	1.57
Total	146.51	168.85	22.34

2026年Q1合併資產負債表

單位:新台幣億元

資產	2026Q1	%	負債及股東權益	2026Q1	%
流動資產	48.2	13%	流動負債	51.7	14%
現金及銀行存款	34.4	9%	短期借款	11.5	3%
按攤銷成本衡量金融資產(定存)	0.6	0%	一年內到期長期負債	32.0	8%
金融資產	3.6	1%	應付款項	1.3	0%
其他金融資產	3.3	1%	合約負債	2.0	1%
應收帳款	2.5	1%	本期所得稅負債	2.8	1%
其他應收款	0.0	0%	其他流動負債	2.0	1%
存貨	3.3	1%	非流動負債	42.2	11%
其他流動資產	0.5	0%	應付公司債	6.0	2%
非流動資產	329.1	87%	長期借款	0.4	0%
金融資產	271.2	72%	長期負債準備	5.3	1%
採權益法之投資	28.5	8%	遞延所得稅負債	30.4	8%
不動產、廠房、設備	18.4	5%	其他流動負債	0.0	0%
無形資產	7.2	2%	負債總計	93.8	25%
其他非流動資產	3.8	1%	股本	76.1	20%
			資本公積	49.1	13%
			保留盈餘	163.0	43%
			其他權益	-4.8	-1%
			權益總計	283.4	75%
資產總計	377.3	100%	負債及權益總計	377.3	100%

主要資產

- 現金及定存約38.3億(占比10%)
 - 出售東曜股權淨回收約30.2億
- 股權投資約303.3億(占比80%)
 - 金融資產275億(占比72%)
 - 權益法投資28.5億(占比8%)
 - 東曜出售後，剩餘持股5%轉為金融資產

主要負債

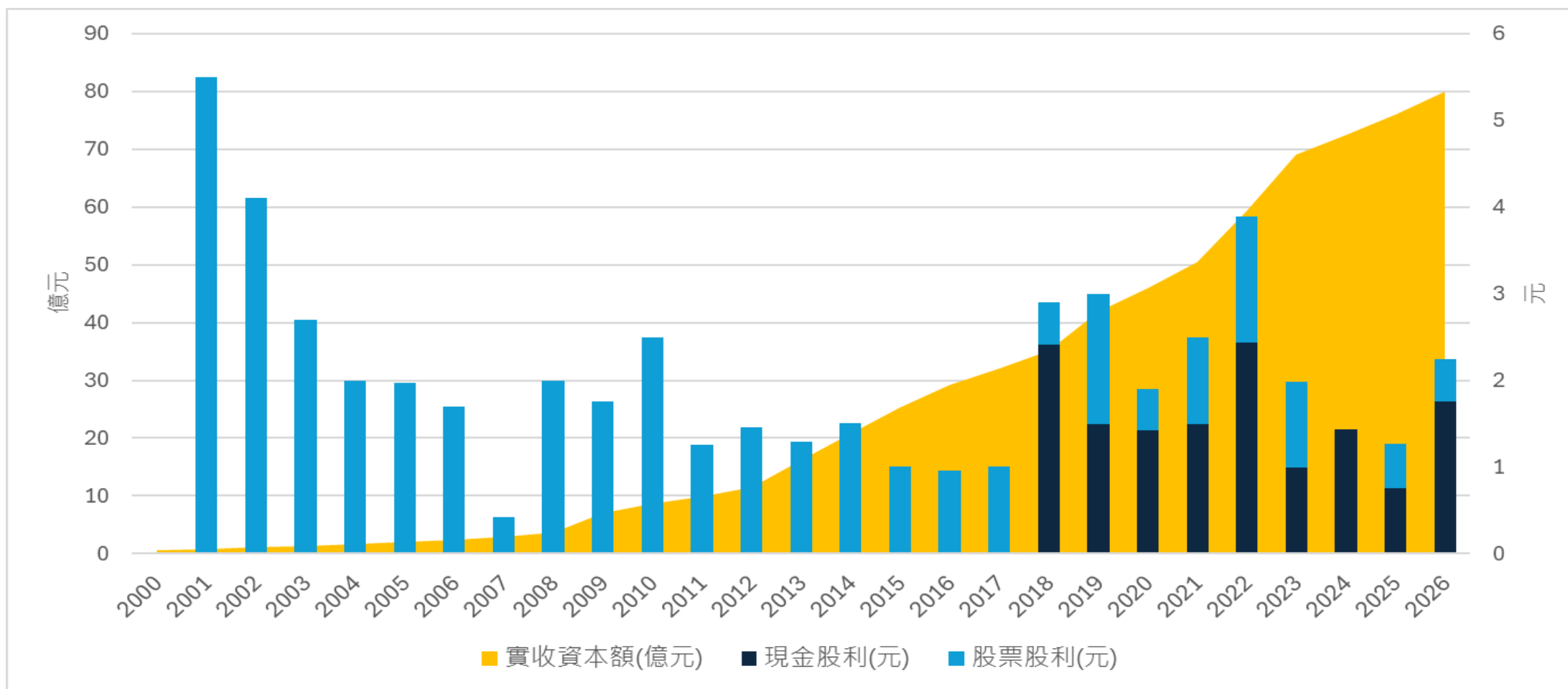
- 負債比率25%
- 其中可轉換公司債約25.8億(占比7%)
- 所得稅相關約30億(占比8%)

每股淨值NTD\$37.2元

達成連續26年持續配發股利

- 2026.4董事會決議配發每股2.25元股利，包含配息1.75元、配股0.5元
- 連續26年配發股票股利，資本額由新台幣0.4億擴大至80億
- 連續9年配發現金股利，累計發放新台幣近80億

現金殖利率
4.5%





核心事業營運報告

生產量能



台北辦事處



新竹
ODM代工廠
年產能:
條包:1.5億
膠囊:1.5~2億顆
錠劑:1.5~2億顆



台南
研發中心
少量多樣ODM
年產能:
條包:0.57億條
膠囊:0.24億顆

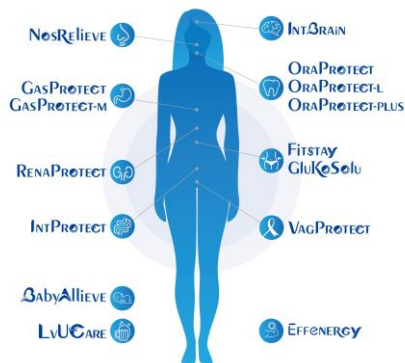


嘉義
菌粉原料廠
年產能:
菌粉:40+噸
益萃質:240-300噸

商業模式

PRONULIFE® 人體試驗實證配方

客戶
差異需求



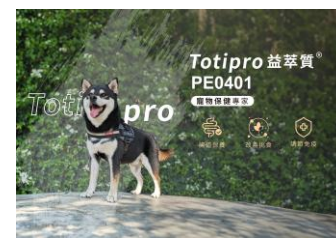
豐華
Totipro
益萃質®
PE0401/
PE0301

PRONULIFE® 的專長領域

消化 免疫 生殖健康 口腔 代謝

Totipro® 益萃質(後生元)

- 後生元 (Postbiotics) 為益生菌在發酵過程中代謝生產出來的有益物質，因擁有耐高溫、高穩定的特性，突破益生菌對於溫度敏感的弱勢，使其具備多元功能作用，並且廣泛用於各項終端產品劑型中。
- 豐華Totipro® 益萃質PE0401具備多重功能性專利以及全球專利，可應用於各種食品和保健品當中，為消費者提供獨特的營養價值和功能性。



2026營運發展重點

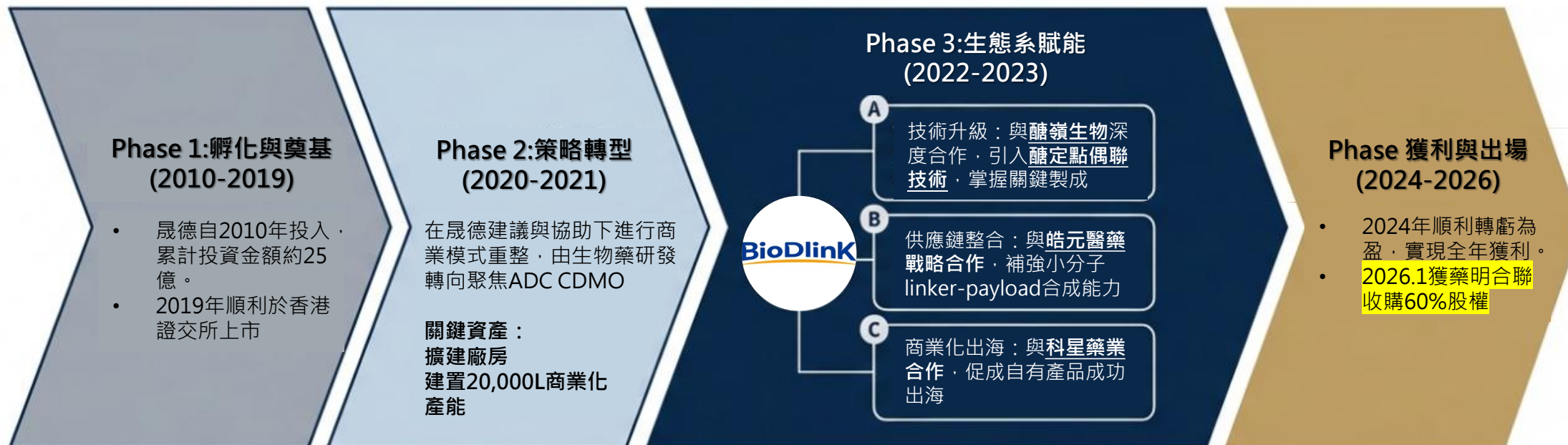
- 2026Q1營收2.5億(YOY85%)，全年雙位數成長，產線稼動率提升，規模化創造毛利與淨利率提升。
- 增加KA客戶(500萬/單)，解決客戶過度集中的問題。
- 產銷協調，調度各廠區間人力，以支援ODM爆量訂單。
- 益萃質國際訂單交付，積極拓展全球市場
- 益萃質食品應用加速開發，以功能性訴求切入食品市場。

策略價值實現：晟德對東曜藥業 (BioDlink)的長期陪跑和精準轉型

歷時15年深耕，透過商業模式重整與集團生態系賦能，實現MOIC 1.47x之穩健獲利出場。

Financial KPI Dashboard

內部報酬率 (IRR)	投資回報率 (ROI)	資本增長倍數 (MOIC)	預計回收資金/處分投資利益	交易溢價
21.85%	34%	1.47x	約30億/ 約8億NTD	>100%



交易對象深入解析：為何藥明合聯(WuXi XDC)溢價收購東曜？

全球ADC CDMO龍頭為解決產能瓶頸，以「以買代建」策略鎖定東曜之優質產能。

交易對象：藥明合聯 (WuXi XDC, 2268.HK)



- **市場地位**
全球生物偶聯藥 CRDMO 龍頭，由藥明生物 (WuXi Biologics) 分拆上市。
- **成長動能**
受益於全球 ADC 市場爆發，營收高速成長。
- **營運痛點**
在手訂單滿載，面臨嚴重的產能短缺瓶頸。

需求：急需擴充商業化產能以消化訂單。

決策邏輯：以買代建 (Buy vs. Build Analysis)



ADC市場規模高速增長，超越一般生物製劑
全球ADC藥物市場規模預計將以CAGR 30.3%，從2023年的104億美元增長至2030年的662億美元。此成長速度遠高於同期全球生物製劑市場9.2%的預期增速

自建工廠 (Build)	收購東曜 (Buy)
耗時 > 3 年 (時間成本高)	立即取得產能 (Immediate Synergy)
需等待法規認證與設備確效	擁有 20,000L 現成商業化產能
	業內少見的大規模單體產能

$$\left[\text{稀缺產能} \right] + \left[\text{立即投產} \right] = \left[\text{戰略溢價} \right]$$

基於上述稀缺性，買方願意支付較市價114%之溢價，以每股4港元進行收購60%東曜股份，印證了東曜作為戰略資產的急迫性及重要性。

加科思藥業(1167.HK)

邁進商業化與全球化元年：加科思藥業戰略與財務轉捩點

得益於頂尖研發平台、全球BD能力以及管線出海戰略，加科思已具備4-5年的充裕資金，並預計2026年實現轉虧為盈

1. 核心競爭力與商業模式



KRAS賽道：專攻「不可成藥」靶點，擁有業界最深度的KRAS研發管線（涵蓋G12C/G12D/泛KRAS），專利佈局顯著領先全球同

xADC功能性載荷平台：採用非毒性、具特殊作用機制的小分子抑制劑或激動劑作為有效載荷，提升安全性

創新研發

驅動新管線

頂尖藥企合作(AZ, 艾力斯)

夥伴承擔龐大臨床費/商業化費用

回流資金
(簽約金、里程碑金、分潤提成)

2. 2025 營運亮點（三大跨越）

商業化跨越(CN)

- ✓ 首款核心產品KRAS G12C抑制劑(艾瑞凱)獲披上市
- ✓ 順利納入國家醫保目錄，開啟穩定商業變現，並於26年獲得首次分潤

全球化跨越(海外)

- ✓ AZ重磅授權：Pan KRAS抑制劑全球獨家授權(中國以外)
 - 首付款\$1億美元(2026Q1)
 - 總授權金\$19.15億美元

臨床跨越(頂級期刊發表)

- KRAS G12C(戈來雷塞)註冊性臨床試驗數據登上《Nature Medicine》
- KRAS G12C與SHP2抑制劑連用數據登上《The Lancet Respiratory Medicine》

3. 2026 營運展望與催化劑

深度布局RAS賽道

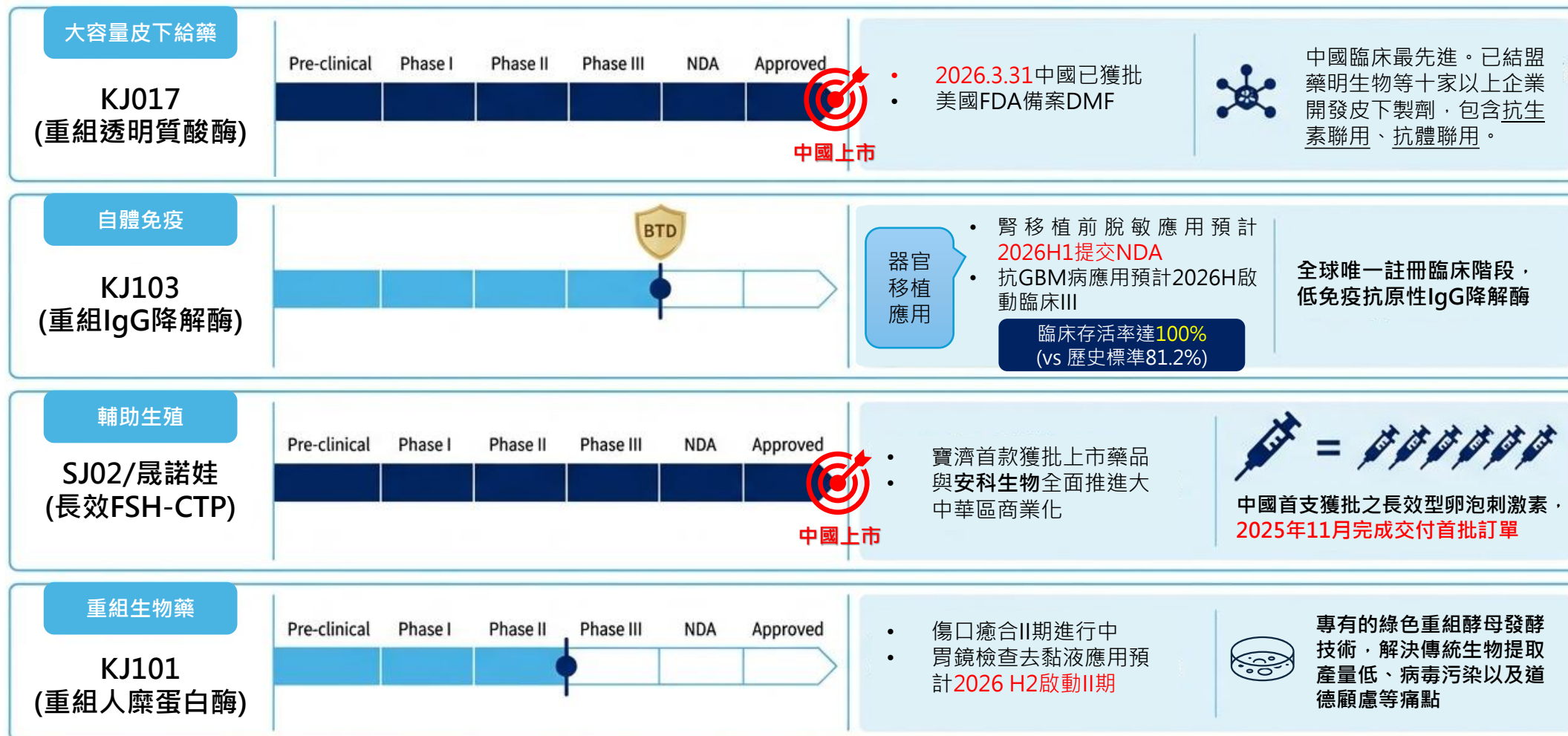
靶點	適應症	進展
SHP2+ KRAS G12C	1L NSCLC	Phase III
KRAS G12C	2L 泛腫瘤 CRC	關鍵II期
Pan-KRAS	PDAC	註冊批臨床試驗(CN)

次世代JxADC平台 (tADC + iADC)

靶點	適應症	進展
EGFR KRAS G12Di tADC	實體瘤	2026 IND
HER2-STING iADC	PD-1無響應患者	2026 IND

核心研發管線：四大戰略領域佈局與差異化優勢

鎖定藍海市場，多項產品具備「同類首創 (First-in-Class)」或「同類最佳 (Best-in-Class)」潛力



三大核心產品：構建高門檻護城河與未來成長引擎

抗生素

- **Menocik**
(Minocycline i.v.)
- **Fluzole**
(Fluconazole)

穩健基石
Stable foundation

市場優勢：台灣唯一，老藥新用，貢獻穩定現金流來源。

產能擴張：由8,000針/年提升至50,000針/年，滿足市場需求，預計2027年供貨。

產品組合：持續擴充產品組合，2026年將引進1-2款新產品進入市場。



2026營運目標

- 全年營收雙位數成長
- RevoCart 年度銷售目標500+組
- RevoCart納入香港醫保
- 抗生素產品線擴張
- OIF台/日臨床三期啟動

軟骨再生

- **Revocart**

高速成長
High speed growth

技術護城河：全球唯一，一次性關節軟骨修復手術，全球累積1000例成功案例，超過16年療效追蹤。

市場布局：成功覆蓋全台各大醫學中心，香港醫保審核中，美國授權洽談進行中。

硬骨再生

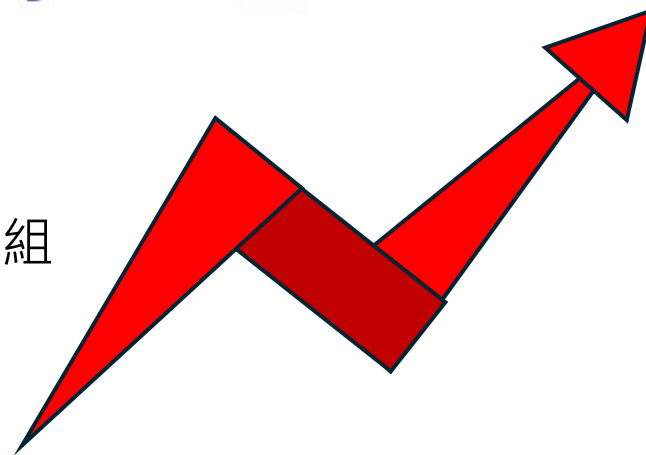
- **OIF**

高毛利爆發
High margin explosion








臨床優勢：適用於多種適應症，骨不癒合、脛骨骨折已完成臨床二期。

市場規模：美敦力INFUSE 經上市20年，每年銷售額仍達5-6億美元。

製造優勢：大腸桿菌平台具成本優勢，可將毛利拉高至90%。



國際查廠進度

法規單位	查廠國家	查廠進度
EMA		 已完成
PMDA		 已完成
Health Canada		 已完成
US FDA		2026

2026 營收躍昇

- 2025通過多次國際查廠，商業化量產啟動，2026正式轉化為營收
- 2026 Q1營收1.97億，YOY61.7%
- 2026已簽約訂單10億。
- ADC領域：與建誼深化合作開發
- 拓展歐洲市場，強化合作機會

6/9
法說會

Alfresa x Mycenax Alfenax Biologics Corporation

永昕25年底宣布，與日本醫藥物流大廠 Alfresa 等三家企業與日本政府共同成立 **Alfenax Biologics Corporation**，預計2030啟用



Alfenax
Biologics
Corporation

alfresa 45%

Kidswell.Bio



CHIOME



45%

MYCENAX
永昕生醫

CDMO 國際化的關鍵跳躍時機：
立足日本，擴張全球版圖

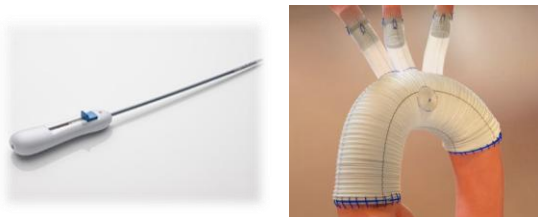
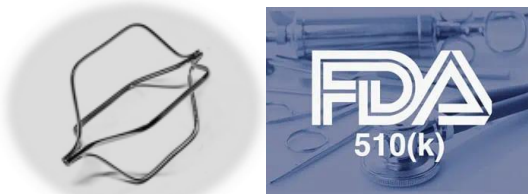
益安生醫

集團運營/財務管理/企業發展/公司治理/法務/品質管理與法規策略

創新研發及育成 (Innovate & Incubate)

Urocross™
泌尿科醫材

Duett™
胸主動脈修復醫材



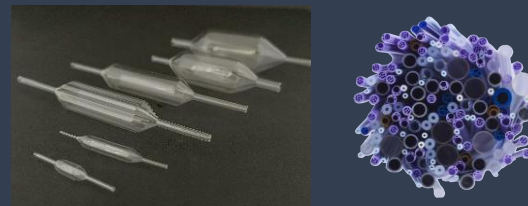
- 攝護腺肥大微創治療醫材
- 全球首創暫時性植入物，同時具備持續性療效(3年)
- 低疼痛，無出血，簡易操作流程，可切入藥物治療及手術間的治療缺口，鎖定全球1400萬需積極治療的病患族群
- **2026.3.13取得美國FDA510(k)醫材上市許可**

- 有效降低主動脈剝離手術時間，需30–45分鐘的三支血管縫合時間，縮短逾90%
- 第二階段試驗持續進行中，目前收案進度約50%
- 配合法規進度申請BTD
- 同步洽談國際授權與策略投資合作，加速實現商業價值

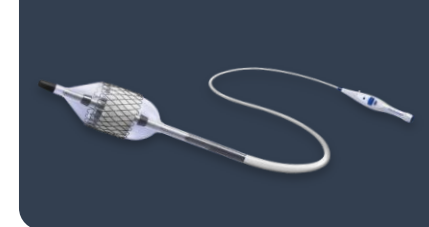
高階醫材委託研發製造服務 (CDMO事業體)

medeologix 益興生醫

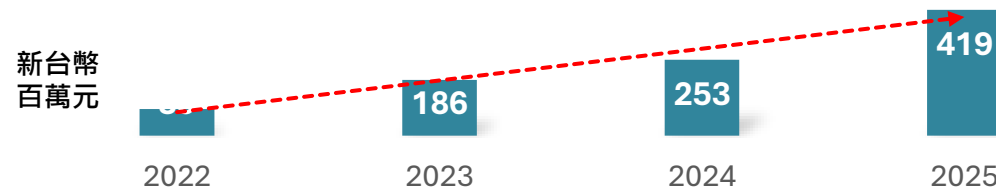
醫療球囊及擠出成形



導管及組裝



- 2025年CDMO業務**全年營收4.2億**，YoY: 約43%
- **2026Q1 營收1.1億**，YoY12%
- 美國接單、台灣量產，全球統一QMS品質系統，提升跨境偕同效率
- 截至2025年，全球市值超過10億美金的客戶已達**10家**，產品領域包含心血管、神經介入、電生理等高階醫材



願景

致力於建立與整合差異化的技術平台
專精於提供中量且高技術門檻的藥物製程
開發與生產服務

2026營運目標

- 小分子商業化訂單觸發TFDA查廠
- 完成US FDA查廠準備
- 鎖定三大客戶群，建立高價值合作關係
 1. 抗體/生物藥公司
 2. 技術平台公司
 3. 新藥開發公司

亞洲百公斤級
複雜小分子和
偶聯藥物的CDMO標竿企業

Drug Conjugate
CDMO
一站式服務

複雜小分子
CDMO

差異化
Linker-Payload/
偶聯技術

困難&複雜小分子藥物設計/開發/生產能力

Chelator、
PROTAC

建誼核心能力

Multi-arm、
Hydrophilic linker、
VLK linker(RIN/MBI)

偕同各地生物藥CDMO指標企業
積極建立ADC CDMO一站式服務全球合作網絡



KriSan x MYCENAX
永昕生醫



KriSan x CMIC
Pharmaceutical Value Creator



KriSan x 歐洲某知名生物藥廠
合作洽談中

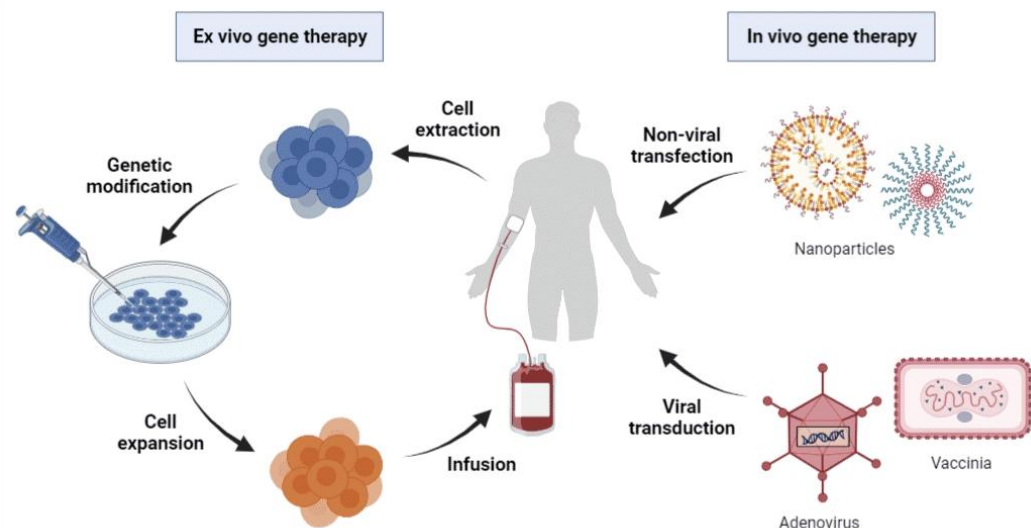
引正基因GenEditBio，以使用CRISPR基因編輯技術平台為主軸，致力於開發 *in-vivo* 形式基因治療藥物的公司。



鄭宗立博士
 創辦人/董事長
 與基因編輯先驅Editas
 創辦人有多年合作經驗



竺添博士
 創辦人/執行長
 加科思新藥 8.5億美元
 商業授權幕後推手



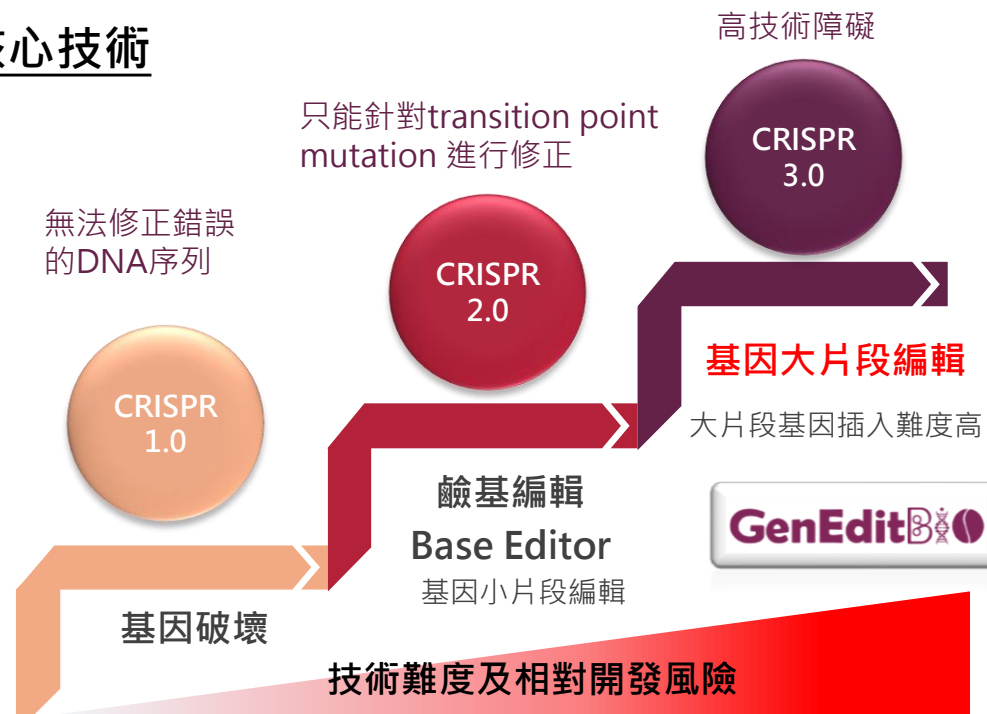
Ex vivo :

1. 可利用篩選、擴增技術等方法，對技術平台要求較低。
2. 遞送載體非必要。

In vivo優勢 :

1. 無須細胞培養期
2. 可大量生產,成本較低
3. 可作為即用型細胞療法 (“off-the-shelf” cell therapies) 的替代方案。

核心技術



- ◆ 有望實現**全球第一個**以 CRISPR 3.0技術進行 *in vivo* CAR-T人體臨床試驗 (IIT)
- ◆ 創新病毒蛋白顆粒靶向遞送 (PDV)，解決現有遞送技術門檻限制，實現3.0 編輯技術的可行性

- 深信生物專注於 mRNA-LNP 前沿技術開發
- 突破技術瓶頸，具備高度靶向專一性、低免疫源性，低毒性，可支持長期連續用藥。
- 首位以 mRNA 藥物治療難治型痛風的領先者
- 開發 mRNA in vivo CAR-T 治療自體免疫疾病的頭部公司
- 多元 BD 策略，獲得早期自我造血能力，截至目前已累計超過 2700 萬美元之技術授權金。

- ✓ 2026年香港證交所送件完成
- ✓ 持續深化與順藥合作

商業模式



授權時間	合作方	合作技術/領域
2022	 BeOne	LNP platform Cancer Therapies
2023	國際大型藥廠	LNP platform

核心管線

涵蓋傳染病疫苗、罕病、慢病、腫瘤免疫療法等

研發代碼	適應症	研發階段					產品獲益
		Lead	PCC	IND-enabling	Phase I	Phase II	
慢性病管線	靶向肝臟						
IN026	Gout						解決痛風治療重大為滿足臨床需求
腫瘤免疫管線	靶向免疫細胞						
IN036	In vivo CAR-T						有潛力解決自體免疫疾病的創新方法



2026營運目標及展望



國際合作、授權

順藥：美國ISC會議數據發表，加速國際授權談判推進。

永昕：偕同日本合作夥伴 Alfresa、Kidswell、Chiome 啟動日本建廠。2026年FDA查廠完成。

益安：Urocross 取得FDA 510(k)，進入國際授權階段。Duett 獲美國FDA核准，展開第二階段樞紐臨床試驗。

博晟：RevoCart 美國談判中，OIF 日本齒科應用授權談判中。

加科思：與AZ就Pan KRAS 項目完成合作協議交割，1億美元簽約金入帳。

寶濟：KJ017 取得中國上市許可，多項產品進入國際授權階段。



IPO上市

奧孟亞：預計2026年下半年申請科技事業核准函，準備上市。

免疫工坊：預計2026年Q3登錄興櫃。

深信生物：港交所完成送件。

金康普：預計A股上市。



營運成長

順藥：Q1送出中國臨床三期諮詢，預計下半年將啟動中國臨床三期試驗。

豐華：持續擴大KA客戶，產能優化，強化益生菌與後生元之應用整合。

永昕：商業化產品放量，GMP1產能已滿。日本客戶激增，GMP2產能利用率提升。

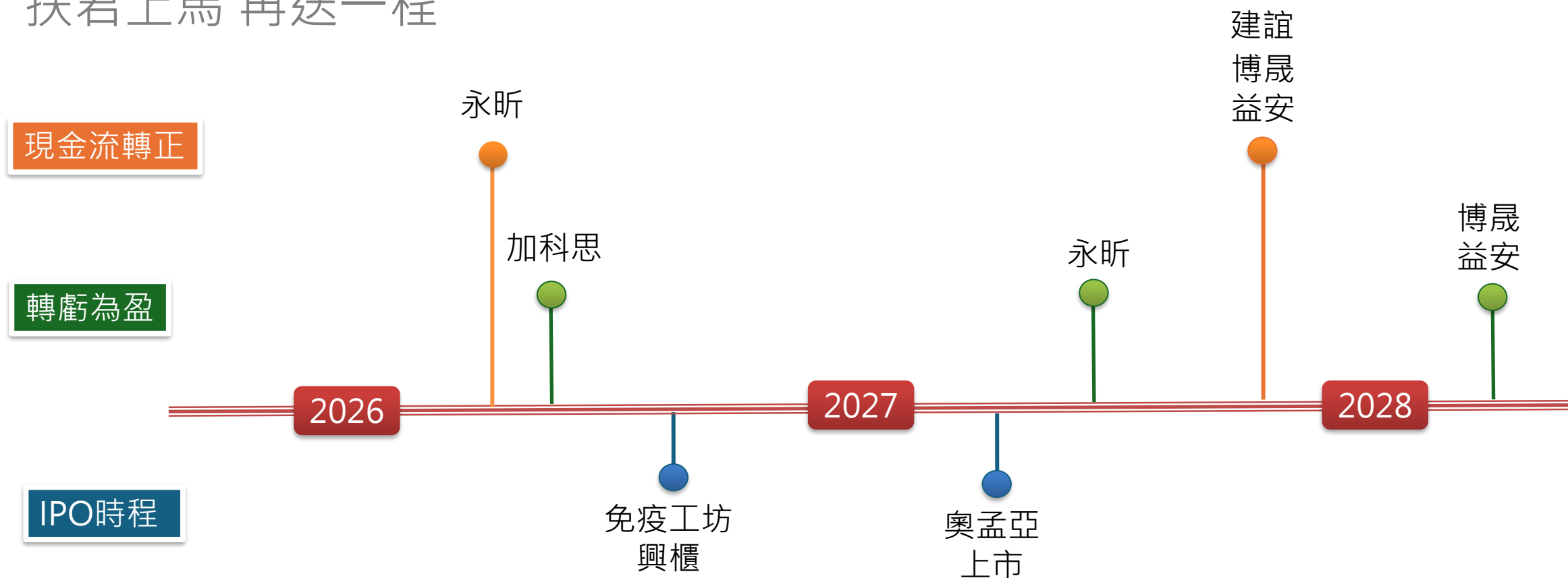
益安：CDMO事業持續以雙位數年增率向上成長，市值超過10億美金的客戶已累計10家。

博晟：RevoCart 香港納入醫保，將於粵、港、澳大灣區(Greater Bay Area, GBA) 推進銷售；OIF 台灣臨床三期推進；抗生素產品組合擴增。

加科思：KRAS G12C 戈來雷塞銷售分潤入帳，全年轉盈。

轉投資企業營運目標

扶君上馬 再送一程



產業育成，協助轉投資企業進入資本市場，晟德爭取流動性及降低持股風險，股東獲取最大利益
創造三贏



晟德
CENTER VENTURES

Q&A